# 世纪华通 20260902

## 世纪华通：点点互动利润加速释放，传奇 IP 版权统一构筑稳健基本盘

## 摘要

- 点点互动驱动业绩拐点，SLG+休闲双轮驱动：2023 年起《Whiteout Survival》等爆款带动营收利润高增，2026/2027 年点点互动利润目标分别为 70 亿/90 亿元。
- SLG 赛道验证方法论可复制性：通过“模拟经营/塔防+SLG”融合玩法及 AI 买量，新游《King's Group》上线一年即入赛道 TOP3，ARPU 追平头部产品。
- 休闲合成赛道开辟第二曲线：《Family Farm Adventure》跻身出海榜前十，公司正将 SLG 工业化投放体系迁移至大 DAU 休闲赛道，对标行业头部份额。
- 盛趣游戏传奇 IP 版权大一统：通过亚拓士获得 5 年中国大陆独占权，理清版权纷争后转向 IP 授权与生态协同模式，提供年均 15-20 亿稳定现金流。
- 腾讯深度协同赋能：腾讯持股 10%为第二大股东，双方在微信小游戏渠道（如《无尽冬日》）、算力中心建设及 2025 年关联交易预算方面均有显著增量。
- 估值处于历史底部：预计 2026/2027 年整体利润达 90 亿/105-110 亿元，对应 PE 仅 11-12x/不足 10x，商誉减值风险已在 2022 年大额计提后边际缓和。

## Q&A

### 请概述世纪华通的核心业务板块、增长引擎及市场竞争优势？

世纪华通的核心业务由两大板块构成，分别是点点互动和盛趣游戏，这两者是公司近年来成功的增长引擎。公司的市场竞争力体现在其全球市场布局中，无论是在 A 股市场还是全球游戏行业，世纪华通均已成为头部企业。公司的核心看点可归纳为三条主线：首先，点点互动作为业绩增长的核心引擎，在 SLG 和休闲游戏

赛道均打造了全球爆款产品。其 SLG 产品矩阵由《Whiteout Survival》和《King's Shot》等常青树产品及其他持续爬坡的产品构成；休闲品类如《Tasty Travels》的成功则验证了其方法论的可复制性，开辟了第二增长曲线。点点互动的竞争优势源于 Funplus 时期积累的品类经验、成熟的买量体系、高效的赛马机制以及可复制的方法论。其次，盛趣游戏正将其传奇 IP 的运营模式从自研和联合运营，升级为 IP 授权和生态协同的平台化模式，旨在提供高确定性的现金流，同时储备了一系列新品以贡献增量。最后，在游戏板块经历充分调整的背景下，世纪华通是 2026 年及 2027 年业绩确定性和成长性较为清晰的公司，其近期发布的中报表现亮眼，并推出了员工持股计划，展现了对未来业绩的展望。当前公司估值处于底部，具备较好的配置价值。

### 请介绍世纪华通的发展历程、关键并购事件及其对公司业务格局的影响？

世纪华通成立于 2005 年，早期主营汽车零配件业务。自 2014 年起，公司通过一系列并购向游戏业务转型，逐步构建起现有的业务版图。关键的转型节点包括：2014 年收购天游和七酷，正式进入游戏行业；2016 至 2018 年收购点点互动，奠定了公司的出海业务基础；2019 年以近 300 亿元收购盛趣游戏（原盛大游戏），形成了国内市场由盛趣游戏主导、海外市场由点点互动驱动的双轮驱动格局。目前，公司主营业务涵盖游戏、智能汽车零部件和 AI 云数据三大板块。在完成对盛趣游戏的并购后，公司于 2019 至 2020 年间对旗下包括盛趣、点点互动、天游、七酷在内的多个游戏子公司进行了全方位的资源整合，在 IP 研发、商务发行等方面实现协同，提升了整体的研运一体化效率。

### 世纪华通与腾讯在股权和业务层面建立了怎样的协同关系？

腾讯是世纪华通的第二大股东，双方形成了深度的产业协同关系。在股权层面，腾讯持有世纪华通 10%的股权。其持股历程分三个阶段：2018 年战略投资盛趣游戏 30 亿元；2020 年通过二级市场增持至 5%；2021 年通过受让控股股东及其他方面股权，最终将持股比例提升至 10%。在业务层面，双方的协同是全方位的。游戏方面，腾讯是世纪华通多款手游的独家代理或联合运营伙伴；渠道方面，公司将海外验证成功的产品引入微信小游戏平台，例如《Whiteout Survival》；算力方面，世纪华通参与了腾讯长三角 AI 超算中心的建设。此外，双方在 2025 年的关联交易预算有较快提升。这表明腾讯不仅是财务投资者，更是深度的产业合作伙伴。

### 请分析世纪华通自 2015 年以来的财务表现、收入结构变化以及当前的现金流与商誉状况？

公司的财务表现可分为三个阶段。第一阶段（2015-2019 年）为并购扩张期，通过资产并表，收入和利润快速增长，游戏成为主导业务。第二阶段（2020-2022 年）为承压调整期，受行业环境、产品周期及转型投入影响，收入增速放缓，叠加商誉减值等因素，利润端整体承压，2022 年因大额商誉减值出现亏损。第三

阶段（2023 年至今）为加速增长期，以《Whiteout Survival》为代表的出海 SLG 爆款驱动业绩高速增长，营收和利润在 2023 年出现明显拐点。 收入结构方面呈现两大趋势：首先，移动端业务已成为核心引擎，主要得益于点点互动的出海 SLG 和休闲游戏爆款的放量，以及微信小游戏的成功导入。PC 端业务虽占比下滑，但依托盛趣游戏的《传奇》、《龙之谷》等长线端游，收入规模保持韧性，提供了稳定的现金流。其次，海外收入占比持续提升并已反超国内，公司收入结构由国内为主转向海外占多数。 现金流与商誉方面，随着游戏业务步入正轨，公司的经营性现金流已有明显改善，现金储备充裕。商誉方面，尽管公司因并购积累了较大规模的商誉并在 2022 年进行了大额减值，但自 2023 年以来，随着点点互动持续推出爆款产品驱动业绩高增，商誉压力已在边际缓和。考虑到前期已对部分商誉进行计提减值，整体减值风险被认为是可控的。

## 点点互动在世纪华通的业务体系中扮演何种角色？其发展背景是怎样的？

点点互动是世纪华通的全资子公司，也是公司业绩增长的核心引擎。该公司成立于 2010 年，总部位于北京，早期从 Facebook 社交游戏起家。作为公司业绩增长的关键驱动力，点点互动的分析主要围绕其所处赛道的景气度、自身竞争优势、产品矩阵以及业绩展望等维度展开。

## SLG 和休闲游戏赛道的整体景气度与竞争格局如何？

SLG 是当前移动游戏中景气度最高的品类之一。根据 Sensor Tower 的数据，从 2025 年的情况来看，SLG 是唯一实现下载量增长的游戏品类，并且在较高基数上实现了 20%的游戏内购收入增长。同时，SLG 也是唯一在亚洲、北美、欧洲等全球主要游戏市场均实现下载量增长的品类。这一增长主要得益于以点点互动的《Whiteout Survival》和友商的《Last War》为代表的中国厂商新产品，它们通过融合生存、建造等元素的玩法创新，吸引了新用户，推动了品类扩容。竞争格局方面，SLG 赛道呈现出明确的头部集中趋势，前 10 款产品占该赛道总收入的比例从 2023 年的 47%上升至 2025 年的 64%左右。尽管头部集中，但市场并非一成不变，新产品的涌现，如世纪华通在 2025 年上线的《King's Group》，表明头部厂商能够通过持续的产品迭代占据优势地位。 休闲游戏赛道的受众仍在快速扩容，全球休闲游戏下载量增速从 2024 年的 6.4%加快至 2025 年的 8%。其用户画像与 SLG 等重度游戏形成良好互补，通常偏向女性，年龄范围更广，能触达 SLG 未能覆盖的用户群体。尽管近两年全球休闲游戏整体收入规模基本持平，显示新增用户的变现效率有提升空间，但具备强变现能力的产品有望在扩大用户基数的同时取得良好商业化表现。从内部结构看，合成类游戏正迅速崛起，其收入规模和占比大幅提升，成为驱动休闲游戏品类增长的主要引擎。合成赛道的收入也高度集中于头部产品，前 10 款合成游戏在同类游戏中的收入占比达到约 80%。标杆产品如《Travel Town》开创了从内容驱动转向数值驱动的运营逻辑，建立了“数值循环打底、资源系统做深、运营驱动放大”的增长闭环。而柠檬微趣的《Gossip Harbor》则验证了二合（Merge-2）玩法的高天花板，其流水上线后快速攀升，甚至反超了《Candy Crush》等传统三消头部产品，这也成为点点互动

布局合成游戏赛道的重要原因。

### 点点互动旗下核心 SLG 产品《Whiteout Survival》和《King's Group》的成功要素是什么？这两款产品如何共同构筑公司的市场地位？

《Whiteout Survival》的成功核心在于恰到好处的品类融合，将模拟经营与 SLG 相结合。游戏前期以模拟经营等元素提供平滑的开荒体验，在主城升至约 7 级后解锁 SLG 玩法。从模拟经营到 SLG 的过渡节点权衡得当，既避免了非 SLG 用户感到突兀，也未因前期过长而流失核心 SLG 用户。在题材选择上，公司较早抢占了冰雪末日这一差异化题材，并建立了先发优势。其画风也从公司上一款冰雪题材产品《Frozen City》的卡通风格升级为更写实的精美画风。在发行端，《Whiteout Survival》实现了海内外双渠道驱动。海外市场，其流水保持稳健，在全品类收入榜单中稳定高位；国内市场，其国服版本《无尽冬日》于 2024 年 4 月上线微信小游戏渠道，曾登顶小游戏畅销榜首，开拓了 SLG 小游戏市场。此外，产品的成功也离不开经验丰富的团队，其制作人拥有在多家头部厂商成功打造 SLG 产品的深厚经验，于 2020 年加入点点互动后主导开发了该产品。 如果说《Whiteout Survival》是首个爆款，那么《King's Group》则验证了公司方法论的可复制性。该产品的核心设计是融合了休闲塔防与 SLG 玩法。在买量端，它聚焦塔防玩法进行用户吸引，并利用 AI 生成创意素材强化效果；在游戏前期，通过摇杆控制的战斗爽感吸引玩家，随后逐步过渡到 SLG 核心玩法，而付费点则集中在后期的深度 SLG 内容中。数据显示，《King's Group》上线不到一年即进入 SLG 赛道 TOP3，且其流水表现强劲并具备持续性，并未影响《Whiteout Survival》的稳定流水。这表明新产品的成功是在扩展 SLG 市场空间，而非内部产品间的相互蚕食。同时，《King's Group》的 ARPU 值已追平《Whiteout Survival》和《Last War》等头部产品。通过这两款产品的组合，点点互动形成了有效的产品矩阵，在 SLG 赛道中占据了领先地位。

### 点点互动能够持续推出爆款产品的核心竞争优势是什么？

点点互动能够持续成功，主要得益于其具备较难复制且稳固的长期竞争优势。首先是深厚的研运经验积累。公司脱胎于 FunPlus 的北京团队，是国内最早进行全球化游戏出海的厂商之一。其核心管理层，如掌舵人陈琦，具备多年的互联网和海外商业化履历。团队早期产品如《家庭农场》上线后即实现 6,000 万用户。后续，团队还承接了《阿瓦隆之王》和《火枪纪元》这两款 SLG 的全球发行工作，其中《阿瓦隆之王》曾登顶 48 个国家畅销榜，上线两年全球收入突破 3.8 亿美元。这些基于 FunPlus 体系在 SLG 和休闲游戏品类的长期运营经验积累，构成了公司的核心优势之一。 其次是成熟的买量发行能力。当前游戏行业对买量依赖度较高，点点互动在这方面能力突出，包括与 AppLovin 等投放厂商建立了深度合作关系。

## 点点互动在 SLG 赛道具备哪些核心竞争优势？

点点互动在 SLG 赛道的核心竞争优势主要体现在四个方面。首先是其完善的全球化发行与买量投放体系，通过长期操盘 SLG 全球业务积累了海量用户行为数据，并与 AppLovin 等厂商形成了深度协同关系。例如，根据第三方数据，在 TikTok 和 Kwai 的全球广告曝光中，AppLovin 的占比达到 60%以上，而点点互动采用的“休闲素材+重度内核”买量策略与 AppLovin 的平台生态高度适配。其次是高运营效率下的产品赛马机制，公司采用轻度产品先行验证题材，再由重度 SLG 产品承接并放大商业价值。以冰雪主题为例，公司先推出偏轻度的《Frozen City》进行验证，该游戏上线 60 天即实现 800 万下载和 780 万美金收入，证明了冰雪末日题材的获客效率和付费意愿。仅两个月后，公司便推出了重度 SLG 产品《Whiteout Survival》（即访谈中提及的冰雪题材 SLG），以较低的试错成本完成了从方向探索到爆款验证的闭环。此方法论也应用于海战等其他题材，例如《High Sea Hero》就是阶段性测试成功的产品。第三是可复制、可拓展、可复用的品类方法论。从《Whiteout Survival》到《KingShot》，公司已形成成熟的爆款方法论，这两款产品在整体框架、付费成长结构及运营活动体系等方面有大量复用，并在此基础上融合不同的休闲化元素，显著提升了研发效率和成功概率。最后，公司拥有海量的产品储备，为赛马机制奠定了坚实基础。

## 点点互动除了核心的 SLG 赛道外，在休闲品类方面的发展情况如何，是否展现出新的增长潜力？

点点互动在核心 SLG 赛道之外，已在休闲品类显现出第二成长曲线。以女性向合成加模拟经营手游《Family Farm Adventure》（即访谈中提及的 Taxi Travel/Tatay travels）为例，该游戏主攻环球美食题材，于 2026 年 1 月首次跻身出海榜前十，到 3 月份其流水已占整个合成品类总流水的 10%，逐步进入头部竞争空间。该产品继承了如《Travel Town》等以往合成产品的逻辑框架，但在游戏节奏上更快，数值投放更宽松，变现路径也更直接。其买量策略延续了公司在 SLG 领域形成的工业化投放体系，包括依托 AI 规模化生产营销素材。此外，公司还在休闲品类中进行多元化尝试，例如推出男性向的三消产品《CrossStar》，该游戏以卡车改装等差异化题材切入市场，2026 年流水也一度取得良好表现，并复用了部分底层运营结构。这些成功案例验证了公司将 SLG 方法论迁移至休闲赛道的能力，表明其增长不完全依赖于 SLG，正逐步构建起 SLG 的高 ARPU 值与休闲游戏的大 DAU 双轮驱动模式。

## 点点互动的业绩表现和未来的利润率展望是怎样的？

自 2023 年以来，点点互动实现了营收和利润的持续高增长，2026 年延续了这一增长趋势。随着主力产品如《Whiteout Survival》、《KingShot》及其国内版本《无尽冬日》、《奔奔王国》等逐渐进入成熟阶段，公司的利润率预计将呈现持续上行的趋势。目前，点点互动的净利润率仍处于爬坡初期阶段，核心产品尚在生命周期的早中期，维持着一定的投放强度。参照成熟 SLG 厂商的经验，例如

神州泰岳旗下的壳木游戏，其 SLG 产品进入成熟期后的利润率显著高于点点互动当前水平，可达到 30%甚至更高。基于 SLG 品类先生存后利润兑现的规律，随着买量占比下降和 LTV 逐渐稳定，点点互动的利润率有望获得系统性提升。此外，近年来 iOS 和 Google 等渠道分成比例的下降，以及休闲游戏业务的起量带来的规模效应，都将共同推动公司利润率和利润额的持续增长。公司近期发布的中报及员工持股计划也对点点互动的营收和利润做出了积极展望，表明其将继续作为公司中长期的强劲核心增长引擎。

## 盛趣游戏的核心业务逻辑是什么，其基本盘表现如何？

盛趣游戏的核心业务逻辑主要围绕“传奇大 IP 的大一统”和“经典 IP 的换新”两个方面。公司历史悠久，自 2001 年运营《热血传奇》开创中国网游时代，到 2005 年首创免费模式引领行业商业模式变革，先后推出并运营了《热血传奇》、《传奇世界》、《泡泡堂》、《龙之谷》、《最终幻想 14》等众多经典游戏。目前，盛趣游戏拥有超过 22 亿的注册用户，近 50 款产品持续贡献收入和利润，其中自研游戏占比超过 50%，并正在进行精品化和全球化拓展。这些业务为公司提供了高确定性的现金流和非常稳定的基本盘。

## 传奇 IP 为何能保持长久的生命力，其产业链格局和商业价值体现在哪些方面？

传奇 IP 能保持长久生命力主要有三点原因：首先，其核心受众以 70 后、80 后男性玩家为主，这部分群体的游戏习惯相对稳定，难以接受差异化较大的新品类，且对传奇 IP 有很强的情怀加成。其次，该用户群体的付费意愿和付费能力相较于其他多数游戏品类更高。第三，传奇游戏本身强 PVP、强经济属性和强社交性的特点，使得用户黏性非常强。从 IP 方娱美德的财报数据可以侧面印证其商业价值，自 2016 年至今，其海外 IP 收入贡献了接近 8,000 亿韩元的体量。在产业链方面，随着 2021 年最高法终审明确盛趣和亚拓士合法享有传奇 IP 的各项权益，以及 2023 年亚拓士与娱美德旗下株式会社传奇 IP 达成合作协议，亚拓士获得了为期五年的传奇游戏在中国大陆的完整独占权（合作费为每年 1,000 亿韩元），盛趣游戏作为亚拓士的母公司，首次具备了对传奇 IP 进行统一授权、统一维权和统一生态管理的基础。这促成了产业链的清晰化，形成了世纪华通作为 IP 方，恺英网络等作为研发商，贪玩游戏等作为发行商的强强联合格局，例如 2025 年 7 月盛趣与恺英网络达成的传奇 IP 授权合作。随着版权问题的理清，规模可能比正版市场更大的私服市场有望逐步出清，从而提升正版传奇的市场份额。

## 传奇品类游戏的用户价值和市场表现呈现出哪些特点？

传奇品类游戏的用户价值和市场表现呈现出几个显著特点。首先，其 ARPU 值显著高于行业整体水平，可对标《三国志·战略版》等典型的高 ARPU 值 SLG 具备巨大的商业化空间。其次，传奇玩家的付费率整体上也显著高于其他 随着运营的逐渐成熟，玩家留存率有望提高，ARPU 值仍有持续提升的空间 手游化方面，近年来传奇游戏的手游版本玩家年龄显著低于端游版本，这

人在草木间

奇 IP 在年轻玩家群体中实现了良好的破圈效应。

**传奇类游戏赛道目前呈现出哪些市场特征与发展趋势？IP 纷争的解决以及娱美德股权的变动对市场格局有何潜在影响？**

传奇类游戏赛道展现出存量稳定且有望挖掘增量的特征。其存量市场的稳定性主要源于受众粘性强和付费能力高。增量潜力则体现在多个方面：首先，小游戏渠道的拓展验证了新玩家群体对传奇类游戏的接受度，例如部分传奇类小游戏在小游戏畅销榜上排名靠前；其次，品类融合，如“传奇+X”模式（例如恺英网络的《烈焰觉醒》），也成功开辟了新的增长点；最后，营销多元化和手游化趋势有助于吸引年轻玩家，实现用户破圈。IP 纷争的落地预计将对正版传奇市场起到扩容作用。此外，传奇 IP 母公司娱美德的股权结构也发生了重要变化。2026 年 6 月底，娱美德发布公告，其最大股东兼董事长已将持有的股份出售给一家中资平台。此举可能使得娱美德与盛趣游戏（原名盛大游戏，拥有《热血传奇》在中国的授权）的相关 IP 权益未来均归于中方，这对于理清整个传奇 IP 的权属关系具有正向帮助。

**盛趣游戏在 2026 年的业绩表现、产品储备及未来增长点方面有何具体情况？**

盛趣游戏 2026 年的业绩预计呈现先承压后修复的态势，回归其作为公司“压舱石”的定位。自 2023 年起，依托于传奇等经典 IP 的长线运营以及传奇 IP 授权整合，其基本盘有望延续稳中回升的趋势。在产品储备方面，盛趣游戏已有数款产品于 2026 年上线，包括 4 月 28 日上线的全平台航海 IPG 游戏《大航海时代：起源》，以及由腾讯发行的沙盒生存手游《饥饿荒野》，这些产品均有望贡献收入增量。此外，凭借在经典 IP 领域的研发与运营能力，盛趣游戏正持续推进多款经典 IP 的焕新和多端互通项目，包括《龙之谷》多端版、《彩虹岛：经典版》和《永恒之塔：经典版》等。其中，《永恒之塔》等 IP 在国内外拥有广泛的忠实粉丝基础，其上线有望为盛趣游戏带来新的成长点。因此，尽管点点互动表现突出，但盛趣游戏自身依然具备稳健性，并且在传奇 IP 授权问题解决后，其在传奇 IP 业务和自研游戏业务上均具有较强的成长性。

**世纪华通的核心投资逻辑是什么？其在 SLG 赛道、休闲游戏赛道以及盛趣游戏业务板块各自展现出怎样的发展态势和增长潜力？**

推荐世纪华通的核心投资逻辑主要基于以下几点： 第一，在 SLG 赛道保持全球领先地位，核心产品进入利润释放期。旗下产品如《Whiteout Survival》稳居出海游戏头部，《King’s Throne》自 2025 年以来实现快速增长，《Valor Legends: Eternity》（国服名《奔奔王国》）国服也表现出较强的成长性。随着这几款 SLG 产品进入成熟运营期，公司有望实现利润的加速释放，这一点已在近几个季度的财报中得到兑现。公司已验证了“SLG+X”模式的可复制性，并且近几个月新发行的 SLG 产品在第三方数据上也显示出持续的环比增长。 第二，休闲游戏赛道快速起量，成为清晰的第二增长曲线。《Family Farm Adventure》（国服

名《菲菲大冒险》）已进入休闲合成品类游戏的头部位置，未来有望与该赛道排名第一的厂商（如柠檬微趣）竞争市场份额。公司通过赛马机制和大量产品储备来提高成功率，并计划复制其在 SLG 赛道的成功路径。近几个月，公司旗下也有新的休闲合成产品上线后保持着持续的周环比增长趋势，显示出规模化增长的预期。 第三，盛趣游戏经营稳健，传奇 IP 价值持续释放。经典 IP 的长线运营保障了业务的稳定性，而版权统一后，公司可获得稳定的流水和授权收入。同时，其新品储备也为未来增长提供了明确空间。

**根据公司发布的员工持股计划，点点互动未来的业绩考核目标是怎样的？结合盛趣游戏的基本盘，公司今明两年的整体利润预期如何，以及对应的估值水平是怎样的？**

公司的员工持股计划将点点互动作为核心业绩指标主体和增长引擎。根据财报，点点互动与 37GAMES 合并部分在 2025 年实现了 300 亿元的收入和 51 亿元的利润。员工持股计划设定的业绩考核目标为：2026 年实现 375 亿元收入和 70 亿元利润；2027 年实现超过 400 亿元的收入和 90 亿元的利润。这表明公司对点点互动的成长充满信心。结合盛趣游戏每年约 15 亿至 20 亿元的稳定利润基本盘，可以推断公司整体利润具有较强的确定性：2026 年预计可实现约 90 亿元的利润，2027 年预计可达到 105 亿至 110 亿元的利润。基于当前市值，这对应 2026 年的估值约为 11 至 12 倍市盈率，对应 2027 年的估值则不到 10 倍。相对于公司的成长性而言，目前的估值处于较为便宜的底部区间。

**从游戏板块整体估值和市场环境来看，当前投资世纪华通的价值何在？**

从板块层面看，当前投资世纪华通具备较强的配置价值。2026 年以来，由于新游戏表现未及预期导致板块催化剂缺乏，以及其他外部行业的强势表现对游戏板块造成资金面压力等多种因素，整个游戏板块的估值已调整至历史底部区间，包括世纪华通在内的头部公司市盈率普遍在 10-12 倍左右。在此位置上，板块存在明确的向上修复和反弹机会。作为游戏板块的龙头公司，世纪华通预计将受益于未来游戏板块的整体修复行情。综合来看，世纪华通凭借点点互动和盛趣游戏的双引擎驱动，在 SLG、休闲游戏和传奇 IP 三大增长曲线上均表现清晰，正处于利润加速释放和产品矩阵完善的平台化发展阶段，因此具备较高的投资价值。